



Pekao Tygodnik

08.08.2023 r.

Materiał reklamowy

Wyniki niektórych rozwiązań produktowych (kategoria jednostek A)

Pełna lista funduszy wraz z ich wynikami jest dostępna na www.pekaotfi.pl

Informacje o wynikach wskazanych poniżej funduszy/subfunduszy w pełnych latach kalendarzowych prezentowane są na końcu tego materiału.

Historyczne wyniki nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości i nie przewidują przyszłych zwrotów. Żaden fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku.

Wycena na 2023-08-04	1 tydzień	1 m-c	QTD	YTD	12 m-cy	36 m-cy	60 m-cy	120 m-cy
Pekao Konserwatywny	0,18%	0,80%	0,85%	6,28%	11,15%	13,91%	16,98%	28,00%
Pekao Konserwatywny Plus	0,30%	1,07%	1,14%	7,36%	12,16%	16,80%	18,89%	
Pekao Spokojna Inwestycja	0,14%	0,63%	0,63%	5,50%	9,68%	11,98%	15,12%	26,12%
Pekao Dłużny Aktywny**	0,00%	1,52%	1,70%	11,83%	11,50%	10,42%	13,06%	
Pekao Obligacji Strategicznych	-0,38%	0,33%	0,22%	2,85%	1,32%	-3,41%	2,05%	14,21%
Pekao Kompas*	0,14%	0,62%	0,76%	5,55%	8,92%	13,39%	21,38%	32,70%
Pekao Akcji Dywidendowych***	-2,35%	-0,17%	-0,17%	7,29%	4,87%	10,77%	9,73%	
Pekao Megatrendy	-2,61%	-1,22%	-1,29%	26,37%	13,92%	34,16%		
Pekao Ekologiczny	-3,62%	-2,32%	-2,60%	11,45%	3,58%			

Źródło danych: obliczenia własne Pekao TFI S.A.

* Subfundusz Pekao Kompas zmienił nazwę na obecną w dniu 08.05.2019 r., a aktualną politykę inwestycyjną prowadzi od 29.01.2019 r.

**W związku z istotną zmianą polityki inwestycyjnej subfunduszu w dniu 4 grudnia 2020 r. zaprezentowane wyniki za 36 i 60 miesięcy osiągnięto w warunkach niemających już zastosowania

***W związku z istotną zmianą polityki inwestycyjnej subfunduszu w dniu 23 marca 2023 r. zaprezentowane wyniki za YTD, 12, 36 i 60 miesięcy osiągnięto w warunkach niemających już zastosowania.

Zaprezentowane w materiale wyniki zostały przygotowane na podstawie danych, które nie były poddane badaniu ustawowemu przez biegłego rewidenta. Wyniki funduszy/ subfunduszy, prezentowane powyżej, nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika, uwzględniają zaś pobrane opłaty za zarządzanie

Komentarz:

W tym roku żadnych wakacji na rynkach nie będzie – ostrzegaliśmy lojalnie w Tygodniku. No i wykrakaliśmy. Wydarzeń i zwrotów akcji tyle, że wystarczyłoby na scenariusz serialu sensacyjnego. W środku lata, agencja Fitch wstrząsnęła rynkami obniżając rating długoterminowy USA. A my opublikowaliśmy na stronie www.pekaotfi.pl nasz najnowszy raport „Perspektywy rynkowe Pekao TFI”. Jego tradycyjna, papierowa wersja – trafiła właśnie do placówek Banku Pekao S.A. O tym – w tym wydaniu Tygodnika!

- **Agencja Fitch obniżyła rating długoterminowy USA z AAA do AA+** z powodu pogarszającego się stanu finansów i złych perspektyw na kolejne lata. To wydarzenie zdominowało **pierwszy tydzień sierpnia 2023**. Choć same przesłanki nie szokują, to termin zaskoczył. Spadł na rynki jak grom z jasnego nieba i nieźle, choć przejściowo *namieszał (no, z tym jasnym niebem to oczywiście przesada, bo zagrożeń jest bez liku, ale akurat strzał z tego kierunku był niczym kubek zimnej wody)*. Mówiąc po ludzku – choć USA zadłużają się od wielu lat w coraz bardziej kosmicznej skali, to sposób, w jaki to robią faktycznie musi co najmniej zastanawiać. Przypomnijmy niedawny żenujący **spektakl z limitem zadłużenia** – ciekawy jako konkurencja dla streamingu seriali, ale kompromitujący dla USA. **Nadmierne wydatki budżetowe** prowadzą do wzrostu **deficytu budżetowego USA**. Deficyt „bieżący” (roczny) dokłada do **długu**, ale rosną także **koszty jego obsługi** (za sprawą wzrostu stóp na rynku).

- **Władze USA** były ewidentnie oburzone decyzją Fitcha. A **rynki** – przestraszone. W środę 2 sierpnia **akcje** mocno potaniały, a indeksy rynków w Azji, Europie i USA zaliczyły nawet paroprocentowe spadki w jeden dzień. Spadły ceny **obligacji**, co oznaczało wzrost ich rentowności. Ale już w piątek obligacje odrobiły część strat a rentowności poszły w dół. Na razie, całe zamieszanie miało nieporównywalnie mniejszą skalę niż pierwsza taka słynna decyzja – gdy 5 sierpnia 2011 roku agencja S&P obniżyła rating USA, łamiąc rynkowe „taboo”. Wtedy doszło do gwałtownego przyspieszenia trwających już wcześniej mocnych spadków a rynek akcji w USA potrzebował pół roku, żeby odzyskać stracone poziomy (inna rzecz, że można było zarobić wchodząc właśnie w szczycie paniki). Wówczas jednak był to okres niemal zerowych stóp Fedu (*ekstremalnych eksperymentów Fed pod wodzą Bernanke - wychodzenia z krachu roku 2007-2008*). No i już kręcił się kolejny kryzys – zadłużenia najsłabszych krajów strefy euro. Było więc **zupełnie inaczej**, ale oczywiście musimy mieć świadomość, że **teraz mamy – na świecie – chyba nawet jeszcze więcej, trochę innych problemów**.

- No właśnie – **o problemach, ale i o szansach dla poszczególnych głównych klas aktywów (obligacji, akcji)** – opowiadamy w **najnowszym raporcie „Perspektywy rynkowe Pekao TFI”**. Internetowe wydanie jest już dostępne na naszej stronie internetowej www.pekaotfi.pl. A do **placówek Banku Pekao S.A.** trafiły właśnie jeszcze ciepłe, pachnące świeżością, tradycyjne – **papierowe wersje naszej publikacji**.

- - „*Wysokie, a nawet może jeszcze podwyższane stopy procentowe. Sygnały wyraźnie słabnącej koniunktury w przemyśle i ze sporym opóźnieniem, ale jednak, słabnących usług. W tym wszystkim – dotychczas zaskakująco mocny rynek pracy. I oczekiwanie na odłożone w czasie, ale bardzo prawdopodobne, negatywne efekty skumulowanych podwyżek stóp z lat 2022 – 2023. Z realnym, choć chwilowo uśpionym, ryzykiem twardego lądowania gospodarek łącznie. I na tym tle – momentami zadziwiający optymizm części rynków akcji w pierwszym półroczu 2023. To tylko część bagażu, z jakim rozpoczęliśmy drugą połowę roku. Wbrew bieżącym modom, nie zmieniamy*

jednak naszych głównych tez inwestycyjnych. W perspektywie drugiego półrocza, pozytywnie patrzymy na obligacje skarbowe, w tym także polskie. A ewentualną akumulację akcji starannie wybranych spółek rozważymy przy korektach” – piszemy we wspomnianym raporcie.

- Niewątpliwie, **rok 2023 jest czasem trudnym dla kierujących się zdrowym rozsądkiem inwestorów** – zauważamy w naszej publikacji. Inflacja spadała, ale nadal była bardzo wysoka. Stopy procentowe kluczowych banków centralnych rosły i – w chwili gdy przygotowaliśmy nasze „Perspektywy” - mogły jeszcze rosnąć. Wskaźniki koniunktury w przemyśle – zwłaszcza w ważnej dla nas zachodniej Europie – ostrzegały, że jest coraz słabiej. Tymczasem akcje, po zimowej „nerwówce” i huśtawce, wiosną i z początkiem lata drożały, momentami niesione wręcz zadziwiającym optymizmem inwestorów, którzy jakby nie chcieli widzieć wcześniej wspomnianych zagrożeń. Stare powiedzenie giełdowe by „nie walczyć z Fedem” wystawione zostało na ciężką próbę. Na próbę wystawione zostało i nasze przekonanie, że czas tak trudny dla gospodarek nie jest zbyt szczęśliwym momentem na agresywne zwiększanie zaangażowania w akcje.

- Ale **pozostaliśmy i pozostajemy przy swoim zdaniu**. Nasze główne tezy inwestycyjne z początku roku 2023 – pozostają bez zmian. Wbrew obecnej „modzie”, nie skreślamy niesympatycznego dla wszystkich nas, ale – naszym zdaniem - nadal realnego scenariusza „hard landingu” – twardego lądowania. Obawiamy się, że gospodarki, zwłaszcza tak mało elastyczne jako te zachodnioeuropejskie, mogą w pewnym momencie nie wytrzymać warunków narzucanych przez Europejski Bank Centralny. Ten, bowiem, spóźniony w walce z inflacją, i chyba przestraszony jej uporczywością, ewidentnie rzucił się w pościg za znikającym za horyzontem celem inflacyjnym.

- Twarde lądowanie jest więc dla nas nie jakimś wydarzeniem z gatunku science-fiction, ale realnym ryzykiem. Realnym scenariuszem. Zresztą obawiamy się, że bez takiego gospodarczego „przesilenia”, bez pogorszenia sytuacji na rynkach pracy, bardzo trudno będzie myśleć o trwałym sprowadzeniu inflacji do celów banków centralnych. Bo mocny rynek pracy i presja płacowa na dłuższą metę utrudnią spadek inflacji. A skoro za realne uznajemy ryzyko „hard landingu” to **z wielką ostrożnością podchodzimy** do tych aktywów, które do podtrzymania notowań potrzebują przyspieszającego wyraźnie wzrostu gospodarczego. Czyli **do rynku akcji**, którego niemal euforyczne zachowanie – w naszym odczuciu – cokolwiek kłóci się zarówno z sytuacją bieżącą, jak – i co ważniejsze – z możliwymi scenariuszami rozwoju sytuacji. Jeśli uznajemy ryzyko twardego lądowania za realne, to nie moglibyśmy ze spokojnym sercem zwiększać zaangażowania w akcje tam, gdzie nie jest to wpisane w filozofię danego funduszu. Oczywiście, mamy historycznie świetne fundusze typowo akcyjne, w których DNA była, jest i będzie ekspozycja na akcje. I które bardzo dobrze zarabiałły na zwyczajach kursów i indeksów. Ale i w tych funduszach **już teraz stawiamy na selekcję, strategię defensywną i dywidendową**. Z jednej strony – **obawiamy się korekt na rynkach akcji**, ale z drugiej – jeśli się wydarza, będziemy analizowali je pod kątem ewentualnego kupowania starannie przebranych i wybranych tańszych akcji na długi czas. Nie zamierzamy jednak „gonić rynku” i zwiększać zaangażowania po takich mocnych wzrostach kursów. **Czekamy spokojnie na korekty i okazje do długoterminowych zakupów**.

- Naszą podstawową tezę inwestycyjną pozostaje jednak zamiar wykorzystania okazji, jaką rok 2023 dał inwestorom na rynkach obligacji. Nadal wysokie rentowności obligacji i realna perspektywa dalszego spadku inflacji w najbliższych kwartałach – to przesłanka za tym, by **korzystać – póki można – z tych rynkowych okoliczności**. Zwłaszcza, że **nie są one dane na zawsze!** Nasze mocne pozytywne nastawienie na stałokuponowe obligacje

skarbowe było i jest założeniem taktycznym (na rok, góra – dwa lata). Nadal uważamy, że jest to czas na inwestowanie w te papiery, ale mamy świadomość, że np. za pół roku to zdecydowane nastawienie może nie być już tak aktualne, bo **kończy się najłatwiejsza faza dezinflacji**. Inflacja, po spadku do np. 4-5% rocznie **może zakotwiczyć tam na dłużej, wahać się wokół tych poziomów lub nawet ponownie zacząć rosnąć**. Takie otoczenie byłoby już znacznie trudniejsze dla obligacji stałokuponowych. Ale to – na razie – perspektywa wybiegająca poza horyzont tej edycji „Perspektyw” Pekao TFI.

Reasumując:

- Uważamy, że ryzyko twardego lądowania (ang. „hard landing”), choć chwilowo „niemodne”, jest jak najbardziej realnym scenariuszem i **ryzykiem**. Mamy wrażenie, że na rynku nie docenia się **negatywnych dla koniunktury, odłożonych w czasie, efektów gwałtownych podwyżek stóp procentowych z lat 2022 – 2023**. Patrząc na drugie półrocze 2023 nadal jesteśmy nastawieni pozytywnie na obligacje skarbowe. Zarówno tym papierom, jak i funduszom w nie inwestującym, według nas, służyć powinna obecnie utrzymująca się perspektywa dalszego spadku inflacji i związane z nią oczekiwania na obniżki stóp procentowych.
- Na globalnym rynku obligacji korporacyjnych, biorąc pod uwagę obecne otoczenie makroekonomiczne i relatywnie większą atrakcyjność wycen obligacji o niższym ryzyku kredytowym, w drugiej połowie roku **preferujemy obligacje investment grade (o ratingu inwestycyjnym) względem high yield**.
- **Bardzo ostrożnie i defensywnie podchodzimy do rynków akcji**. Widzimy **ryzyko korekt czyli – mówiąc wprost - spadków kursów**. Korekty takie – ale na wybranych rynkach i w wybranych sektorach - moglibyśmy wykorzystać do **selektywnych zakupów akcji – do akumulacji na długi termin**. Wyceny na polskim rynku akcji uważamy za bardziej korzystne od wycen na zachodnich parkietach. Preferujemy strategię **defensywną i dywidendową**. Kluczem będzie **selekcja**.

Zapraszamy do lektury pełnego wydania „**Perspektyw rynkowych Pekao TFI**” – na www.pekaotfi.pl!

I do następnego tygodnia!

- **Inwestowanie wiąże się z ryzykami. Istotne rodzaje ryzyk funduszy/subfunduszy Pekao TFI:** stopy procentowej, rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, koncentracji, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Dla konkretnych funduszy/subfunduszy mogą występować specyficzne ryzyka właściwe tylko dla tych funduszy/subfunduszy. Opis ryzyk danego funduszu/subfunduszu znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumentie zawierającym kluczowe informacje. System zarządzania ryzykiem w Pekao TFI na bieżąco weryfikuje, czy ryzyka występujące w zarządzanych funduszach/subfunduszach odpowiadają profilowi inwestora.

Ogłoszenia produktowe oraz linki do nowych materiałów

„Perspektywy rynkowe Pekao TFI na II półrocze 2023 r.”

Na naszej stronie internetowej opublikowane zostały „Perspektywy rynkowe Pekao TFI na II półrocze 2023 r.": <https://pekaotfi.pl/strefa-klienta/rynki/perspektywy-rynkowe-scenariusze-dla-rynkow-na-drugie-polrocz-2023-r>

Historyczne wyniki nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości i nie przewidują przyszłych zwrotów. Żaden fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku.

Wyniki w pełnych latach kalendarzowych	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Pekao Konserwatywny	6,66%	-1,08%	1,71%	1,90%	1,86%	2,49%	1,06%	1,09%	2,34%	2,77%
Pekao Konserwatywny Plus	6,27%	-0,09%	0,95%	2,49%	2,46%	2,71%	0,94%	1,53%	3,26%	
Pekao Spokojna Inwestycja	6,15%	-1,00%	1,64%	1,59%	1,78%	2,32%	1,09%	1,27%	2,25%	2,85%
Pekao Dłużny Aktywny**	2,22%	-6,77%	2,31%	6,12%						
Pekao Obligacji Strategicznych	-9,00%	-0,35%	3,46%	8,35%	-5,27%	3,34%	6,01%	-0,47%	3,46%	4,04%
Pekao Kompas*	0,51%	1,99%	8,84%	7,33%	-4,29%	7,93%	1,36%	-2,12%	-0,09%	4,04%
Pekao Akcji Dywidendowych***	-6,80%	5,35%	-0,63%	11,78%	-6,94%	6,27%	4,26%			
Pekao Megatrendy	-22,72%	21,80%	14,17%							
Pekao Ekologiczny	-16,00%									

Źródło danych: obliczenia własne Pekao TFI S.A.

* Subfundusz Pekao Kompas zmienił nazwę na obecną w dniu 08.05.2019 r., a aktualną politykę inwestycyjną prowadzi od 29.01.2019 r.

** W związku z istotną zmianą polityki inwestycyjnej subfunduszu w dniu 4 grudnia 2020 r. zaprezentowane wyniki za lata: 2020 i wcześniejsze osiągnięto w warunkach niemających już zastosowania.

***W związku z istotną zmianą polityki inwestycyjnej subfunduszu w dniu 23 marca 2023 r. zaprezentowane wyniki za YTD, 12, 36 i 60 miesięcy osiągnięto w warunkach niemających już zastosowania

Zaprezentowane w materiale wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika, uwzględniają zaś pobrane opłaty za zarządzanie.

Informacja prawna

Inwestycja dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu, a nie aktywów, w które inwestuje fundusz/subfundusz, gdyż te są własnością funduszu/subfunduszu. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. W materiale wykorzystano źródła informacji, które Pekao TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Jeśli nie wskazano inaczej, dane makroekonomiczne oraz dot. indeksów rynkowych, pochodzą z serwisu Bloomberg. Jeżeli w materiale zawarte są hiperłącza do serwisów internetowych nie będących własnością Pekao TFI S.A., Pekao TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za zawartość oraz dostępność tych serwisów internetowych. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autora. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób całości lub części materiału bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione.

UWAGA! Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i opłat za zarządzanie, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz mogących ulec zmianie obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Wysokość stawki opłaty manipulacyjnej jest uzależniona od wysokości dokonywanej wpłaty oraz salda wszystkich kont uczestnika objętych prawem akumulacji wpłat zgodnie z prospektem i statutem danego funduszu. Historyczne wyniki inwestycyjne nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości. Fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części wpłaconych środków. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje podjęte wyłącznie na podstawie niniejszego materiału ponoszą jego odbiorcy. **Jest to materiał reklamowy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy zapoznać się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu zawierającym szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem i zwięzły opis praw uczestników, a także Dokumentem zawierającym kluczowe informacje oraz – w przypadku specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego - Informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które, wraz z tabelami opłat i sprawozdaniami finansowymi funduszy/subfunduszy, dostępne są w jęz. polskim u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz na www.pekaotfi.pl. Pełna lista funduszy/subfunduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. oraz lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl. Informacje na temat połączeń, przekształceń oraz zmian nazw funduszy i subfunduszy znajdują się na www.pekaotfi.pl.**

Subfundusze Pekao Konserwatywny, Pekao Konserwatywny Plus, Pekao Megatrendy, Pekao Spokojna Inwestycja, Pekao Obligacji Samorządowych, Pekao Obligacji Strategicznych, Pekao Obligacji i Dochodu, Pekao Dochodu USD, Pekao Alternatywny – Absolutnej Stopy Zwrotu, Pekao Surowców i Energii, Pekao Kompas, Pekao Obligacji Dolarowych Plus, Pekao PPK 2020, Pekao PPK 2025, Pekao PPK 2030, Pekao PPK 2035, Pekao PPK 2040, Pekao PPK 2045, Pekao PPK 2050, Pekao PPK 2055, Pekao PPK 2060, Pekao PPK 2065 zarządzane są aktywnie niebenchmarkowo, Fundusz Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO oraz subfundusze Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2, Pekao Obligacji Plus, Pekao Bazowy 15 Dywidendowy, Pekao Stabilnego Wzrostu, Pekao Zrównoważony, Pekao Dynamicznych Spółek, Pekao Akcji – Aktywna Selekcja, Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych, Pekao Dłużny Aktywny, Pekao Dochodu i Wzrostu Rynku Chińskiego, Pekao Ekologiczny, Pekao Akcji Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych, Pekao Akcji Rynków Dalekiego Wschodu, Pekao Akcji Rynków Wschodzących, Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny, Pekao Strategii Globalnej, Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny, Pekao Obligacji Europejskich Plus, Pekao Zrównoważony Rynku Amerykańskiego, Pekao Akcji Europejskich, Pekao Akcji Amerykańskich, Pekao Akcji Dywidendowych są zarządzane aktywnie benchmarkowo, mogą znacznie odchyłać się od benchmarku. Benchmark - wskaźnik służący do oceny efektywności inwestycji.